



THÁNG 11

21

THỨ SÁU

“Đầu tư kết hợp margin không hợp thời trong ngắn hạn?”

NHẬT KÝ TƯ VẤN

- **Thông tư 36: Góc nhìn của Rongviet research**
- **Đầu tư kết hợp margin không còn "hợp thời" trong ngắn hạn?**

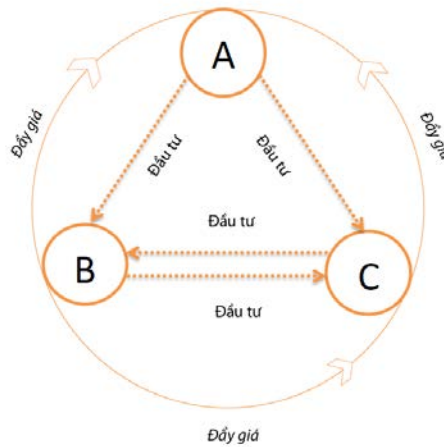
Thông tư 36: Góc nhìn của Rongviet research

Trong tuần này, thị trường chao đảo bởi thông tin về dự thảo điều chỉnh tỷ lệ cho vay đầu tư chứng khoán của các NHTM và chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam. Tâm lý bất an của các nhà đầu tư thể hiện rõ rệt ngay sau khi “tin đồn” được lan truyền ngay trong phiên giao dịch ngày 18/11. Hai sàn đồng loạt mất điểm, đáng chú ý là lực giảm khá mạnh trên sàn HSX khi VNINDEX giảm 6,68 điểm, mất mốc 600 điểm. Điều này đã dấy lên quan ngại của nhà đầu tư về khả năng hạn mức cho vay đầu tư cổ phiếu đang có xu hướng bị siết chặt?

Trong ba ngày vừa qua, thông tư này đã làm tốn khá nhiều giấy mực của các trang báo chí cũng như thu hút tham luận của người đại diện các cơ quan quản lý liên quan. Nhìn chung, có hai điểm mới được xem là có tác động đến việc đầu tư cổ phiếu đáng lưu ý như sau:

- (1) TT 36 quy định mức cấp tín dụng cho việc đầu tư cổ phiếu không được vượt quá 5% vốn điều lệ của các NHTM trong khi con số trong TT 13 là không quá 20%, nhưng tính chung cho đầu tư chứng khoán (tức gồm cả trái phiếu và cổ phiếu nói chung, trong đó, trái phiếu thường chiếm một tỷ trọng rất cao). Đại diện NHNN đã đưa ra con số tính toán cho thấy mức cho vay đầu tư cổ phiếu của các NHTM hiện đang chiếm tỷ lệ khoảng 4% vốn điều lệ. Như vậy, con số 5% không có ý nghĩa siết chặt mà mang tính là định hướng. Chúng tôi cũng cho rằng việc tách nhỏ các quy định giới hạn cho vay các tài sản có tính chất rủi ro khác nhau là một điểm tích cực trong nỗ lực giám sát thị trường của TT36.

Hình: Hoạt động đầu tư chéo giữa các doanh nghiệp

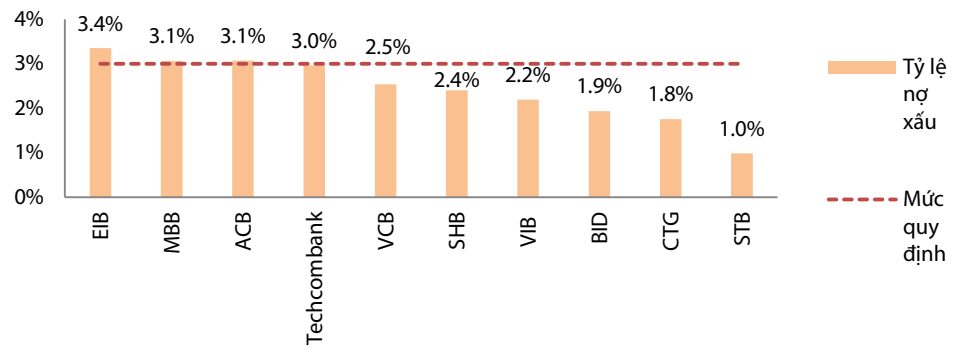


Nguồn: RongViet Securities

Bên cạnh đó, việc quy định trước con số 5% này cũng là một hồi chuông cảnh báo đối với một số hoạt động đầu tư chéo giữa các doanh nghiệp, tạo dòng lợi nhuận tài chính và có nguy cơ “thổi lại” bong bóng tài sản trên thị trường mà chúng ta đều có thể quan sát được trong thời gian gần đây. Chúng tôi cho rằng điều này không hề thừa góp phần điều tiết dòng vốn rẻ vào sản xuất kinh doanh thay vì “nhà nhà đầu tư cổ phiếu, người người đầu tư cổ phiếu” như giai đoạn 2006 -2008.

- (2) Các TCTD có tỷ lệ nợ xấu trên 3% không được phép cho vay đầu tư chứng khoán. Đây là thông tin mới được thị trường biết đến khi TT36 được công bố vào sáng nay. Chúng tôi cho rằng thị trường hôm nay giảm chủ yếu do lo lắng ảnh hưởng của điểm mới này.

Hình: Thống kê tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng



Nguồn: RongViet Research

Số liệu thống kê (hình) của chúng tôi cho thấy, hiện có khá nhiều ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu trên 3%, trong đó, chúng tôi chắc chắn rằng có một giá trị không nhỏ cho vay đầu tư cổ phiếu tại các ngân hàng trên. Trước quy định này, các ngân hàng trong diện “nợ xấu trên 3%” phải tích cực đưa ra giải pháp giảm nợ xấu (bằng xử lý ra khỏi bảng cân đối) hoặc tăng dư nợ tín dụng lên mạnh mẽ (có vẻ không khả thi) hoặc cuối cùng phải chấm dứt cho vay đầu tư cổ phiếu. Nếu trường hợp cuối là phổ biến, thị trường sẽ nhìn thấy nhiều giao dịch thỏa thuận lớn trong thời gian tới.

Đánh giá về điểm thứ hai này, chúng tôi cho rằng NHNN vừa thắt thêm một nút để cùng một lúc tác động đến 2 mục tiêu. (1) các NHTM phải tích cực xử lý nợ xấu nếu muốn duy trì đầy đủ các nghiệp vụ; (2) đảm bảo nỗ lực đưa lãi suất về mức thấp là để đưa dòng vốn vào sản xuất kinh doanh thay vì đầu cơ lòng vòng trên thị trường chứng khoán mà quá trình tăng giá gấp 2, gấp 3 tại một số cổ phiếu trong năm nay đã khiến “lòng tham” quay trở lại, quên mất bài học những năm 2007 – 2008 hay 2009 - 2010.

Với góc nhìn trên chúng tôi cho rằng trường phái đầu cơ, dùng margin cao có thể lo lắng và cần cẩn trọng hơn trong thời gian tới. Trong khi đó, hoạt động đầu tư đi cùng hiệu quả hoạt động và sự tăng trưởng bền vững của doanh nghiệp nên nhìn thông tư này dưới cái nhìn tích cực.

Đầu tư kết hợp margin không còn "hợp thời"?

Phiên cuối tuần này phải nói là một phiên không vui đối với những nhà đầu tư dùng margin. Lệnh bán đổ ra thị trường ở hầu hết các mã cổ phiếu sau khi thông tư 36 được công bố. VNIndex vì thế giảm đến hơn 5 điểm và về lại mốc 588. Mặc dù tác động của thông tư 36 như được phân tích ở trên là có tác động đa chiều và thậm chí tích cực về ý nghĩa giám sát và định hướng thị trường, các chỉ số vẫn lao dốc mạnh.

Thông tin lan truyền về việc một số công ty chứng khoán lớn thông báo việc cắt giảm margin của các cổ phiếu nóng như FIT, KLF, FLC...khiến các mã này chứng kiến lực bán tháo mạnh vào đầu giờ chiều. Cụ thể, FLC đóng cửa với giá sàn sau phiên tăng trần với khối lượng khớp lệnh khủng ngày hôm qua (hơn 50 triệu cổ phiếu). Bên cạnh đó, 2 cổ phiếu còn lại trong diện cắt margin là KLF và FIT cũng có mức giảm tương ứng 2% và 1% với khối lượng lần lượt là hơn 19 triệu và 4 triệu cổ phiếu. Sự bi quan không chỉ ở các mã đầu cơ mà lan sang các cổ phiếu Blue-chips. Trong rổ này, có đến 23 mã giảm, điển hình như PVD (-3,3%), KDC (-5,5%). Nhóm này vẫn tiếp tục nằm trong danh sách bán mạnh của khối ngoại. Chúng tôi giữ cái nhìn 2 chiều đối với thông tư 36 cũng như không quá bi quan đối với diễn biến thị trường hôm nay. Với những gì đã dự báo trong các "nhật ký tư vấn trước" và quan điểm tích lũy thận trọng trong báo cáo chiến lược tháng 11, chúng tôi cho rằng việc đầu tư kết hợp margin không "hợp thời" trong giai đoạn hiện tại. Nhà đầu tư chỉ nên tích lũy cổ phiếu tốt trong các phiên giảm sắp tới (nếu có) bằng tiền của chính mình.

Lê Hữu Triển

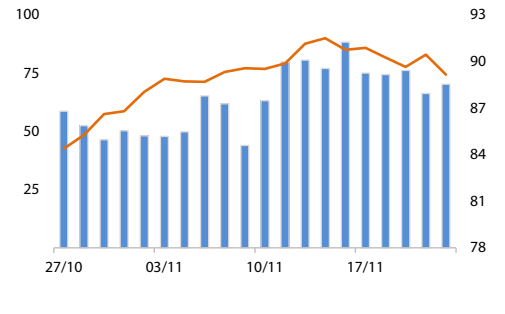
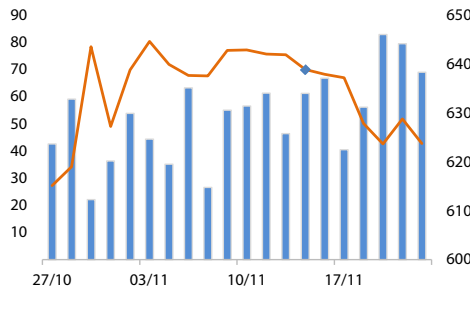
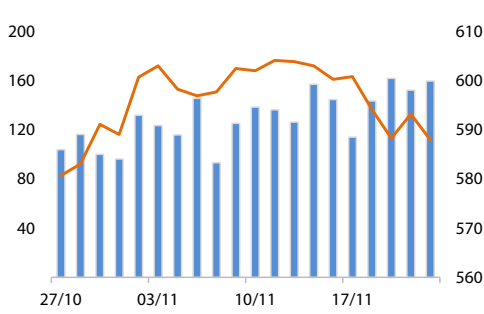
+ 84 8 6299 2006 | Ext: 339

trien.lh@vpsc.com.vn

VNINDEX -0,89% 588,03

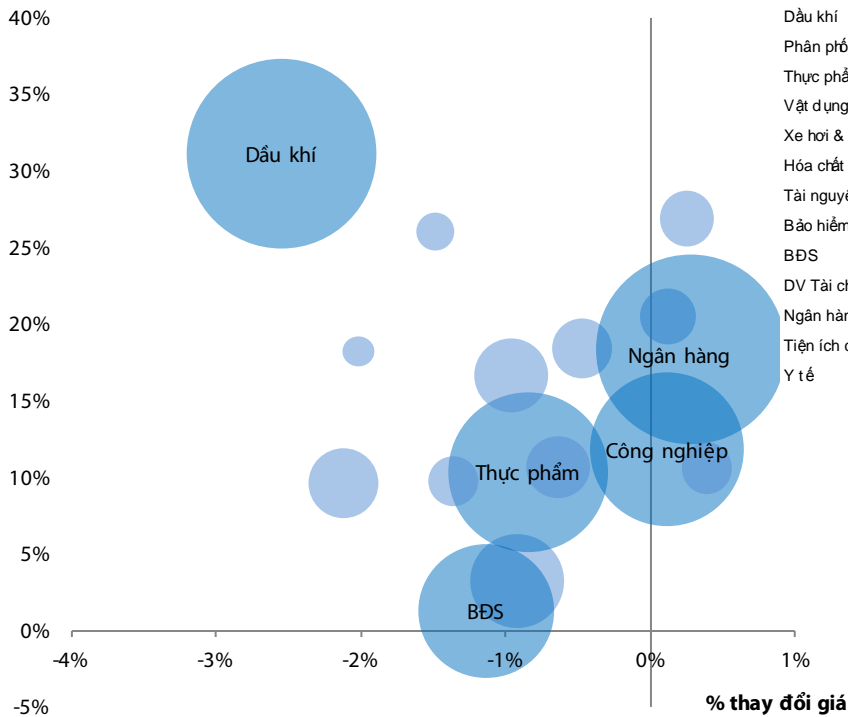
VN30 -0,80% 623,74

HNXINDEX -1,43% 89,14



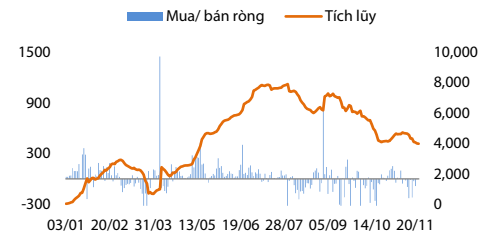
Thay đổi theo ngành

ROE Ngành

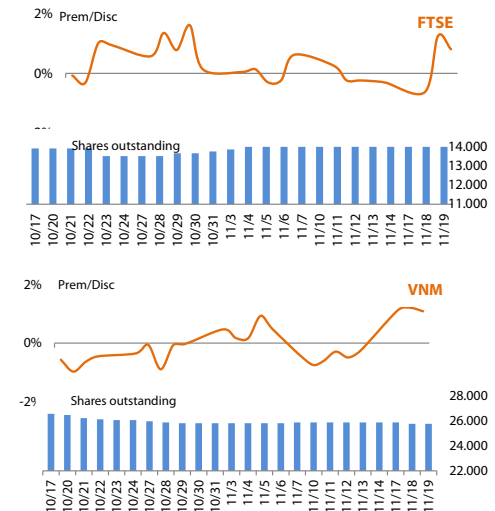


Ngành	% thay đổi
Công nghệ	0,1%
Công nghiệp	0,1%
XD & VLXD	-0,9%
Dầu khí	-2,5%
Phân phối	-2,0%
Thực phẩm	-0,8%
Vật dụng cá nhân	-1,4%
Xe hơi & Phụ tùng	-1,5%
Hóa chất	-0,5%
Tài nguyên	0,3%
Bảo hiểm	-1,0%
BĐS	-1,1%
DV Tài chính	-2,1%
Ngân hàng	0,3%
Tiện ích công cộng	-0,6%
Y tế	0,4%

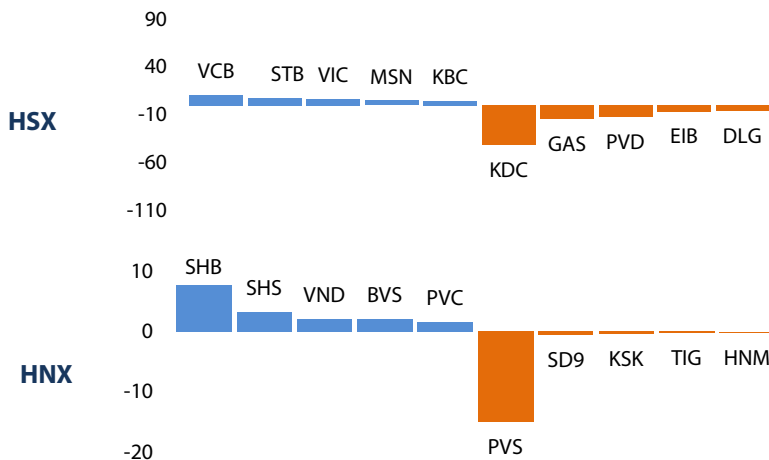
Giao dịch của NĐT nước ngoài



ETF



Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐTNN (tỷ đồng)



Top cổ phiếu giao dịch nhiều nhất

Mã	Giá	KLGD	% thay đổi giá
FLC	12,80	33,16	-2,3%
VHG	16,20	12,49	-6,9%
PVT	17,90	6,15	1,1%
ITA	8,80	5,64	-2,2%
OGC	9,10	5,08	-1,1%

Mã	Giá	KLGD	% thay đổi giá
KLF	15,00	19,00	-2,0%
FIT	30,90	4,10	-1,0%
SHB	8,90	3,90	2,3%
PVX	6,20	3,70	-1,6%
AAA	16,30	3,30	1,9%

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT HÀNG NGÀY

SÀN HSX:

VN-Index giảm điểm trở lại 5,29 điểm (tương ứng 0,89%) xuống mức 588,03 điểm, với khối lượng giao dịch khớp lệnh đạt hơn 157 triệu cổ phiếu, tăng nhẹ so với các phiên trước.

Trên đồ thị nến, VN-Index hình thành cây nến đồ dài với bóng ngắn phía trên thể hiện thị trường vẫn đạt được tín hiệu tích cực ở đầu phiên với tác động từ phiên tăng ngày 20/11 nhưng càng về cuối phiên áp lực bán càng mạnh khiến đường giá đóng cửa ở mức thấp nhất, cây nến hôm nay bao trùm hết cây nến tăng ngày 20/11 và giảm thấp hơn cả phiên giảm ngày 19/11 cho thấy áp lực bán trong phiên tăng mạnh. Với khối lượng giao dịch tăng lên cũng thể hiện lượng cung gia tăng, đường giá vẫn đang biến động dưới MA26 và vừa chạm vào MA200 là mức hỗ trợ cho VN-Index nhưng trước áp lực bán gia tăng ngưỡng hỗ trợ của MA200 có thể bị đe dọa, khi đó ngưỡng hỗ trợ cần nhất là 580 điểm.

Các chỉ báo kỹ thuật vẫn chưa khả quan, đường RSI giảm trở lại, trong khi đường cổ MACD vẫn tiếp tục mọc dưới đường 0 và MACD nằm dưới đường tín hiệu, tín hiệu của MACD đang thể hiện sự tiêu cực của thị trường.

SÀN HNX:

HNX-Index cũng giảm điểm về mức 89,14 điểm, giảm 1,29 điểm (tương ứng 1,43%), với khối lượng giao dịch khớp lệnh đạt hơn 69 triệu cổ phiếu, tăng nhẹ so với phiên tăng ngày 20/11.

HNX-Index giảm điểm trở lại với một cây nến dài có giá đóng cửa là giá thấp nhất trong phiên thể hiện áp lực bán lại gia tăng trở lại. Giá đóng cửa phiên hôm nay cũng thấp hơn giá đóng cửa của 2 phiên 19-20/11 và khối lượng giao dịch cũng tăng lên càng cho thấy lực cung tăng trở lại. Đường giá vẫn đang được hỗ trợ bởi MA26 ở quanh ngưỡng 89 điểm, với áp lực bán gia tăng thì ngưỡng này cũng đang bị đe dọa, nếu ngưỡng này bị phá vỡ thì ngưỡng hỗ trợ tiếp theo 85-86 điểm.

Các chỉ báo kỹ thuật biến động kém tích cực, đường RSI đi xuống mức thấp hơn, đường cổ MACD mọc thấp hơn dưới đường 0 và MACD đã tiến xuống sát đường tín hiệu.

Khuyến nghị: Áp lực bán gia tăng trở lại trên cả hai sàn với động lượng mạnh hơn đe dọa các ngưỡng hỗ trợ của thị trường. Với quan điểm thận trọng nhà đầu tư vẫn tiếp tục đứng ngoài quan sát thêm diễn biến thị trường, nhà đầu tư chưa vội tham gia bắt đáy.



Nguyễn Văn Trung

+84 8 6299 2006 | Ext: 212

trung.nv@vpsc.com.vn

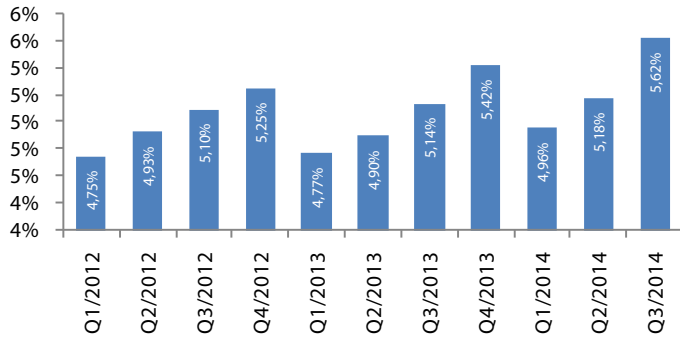
DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mã	Giá TT	Khuyến nghị	Ngày mua	Giá mua	Giá mục tiêu 1	Giá mục tiêu 2	Giá cắt lỗ	Ngày bán	Giá bán	Lãi/Lỗ	Kỳ hạn
S74	12,4	Bán	02-10-2014	11,9	14,7		10,5	21/11/2014	12,4	4,20%	Trung hạn
QCG	10,4	Bán	02-10-2014	10,5	12,0		9,2	21/11/2015	10,4	-0,95%	Trung hạn
GAS	99,5	Bán	30-09-2014	106,0	120,0		98,0	21/11/2016	99,5	-6,13%	Trung hạn
SJD	31,4	Bán	07-08-2014	25,6	28,5	35,0	24,0	21/11/2017	31,4	22,66%	Trung hạn

- Giá mua của danh mục khuyến nghị đầu tư được tính theo giá đóng cửa, Giá bán có thể là giá mục tiêu, giá cắt lỗ hoặc giá đóng cửa tùy từng trường hợp cụ thể,
- “Giá mục tiêu 2” và “Giá cắt lỗ” mới sẽ được cập nhật khi cổ phiếu vượt qua “Giá mục tiêu 1”,
- Vào ngày giao dịch không hưởng quyền, các mức giá cũng sẽ được điều chỉnh tương ứng,
- Kỳ hạn: “ngắn hạn” là dưới 01 tháng, “trung hạn” là từ 01 đến 03 tháng, “dài hạn” là trên 03 tháng,

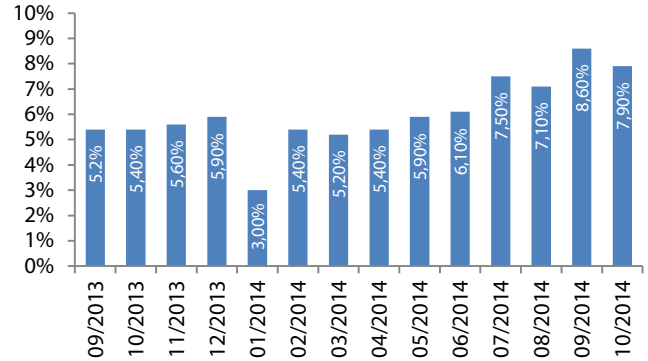
CHỈ SỐ VĨ MÔ

Hình 1: Tăng trưởng GDP qua các quý



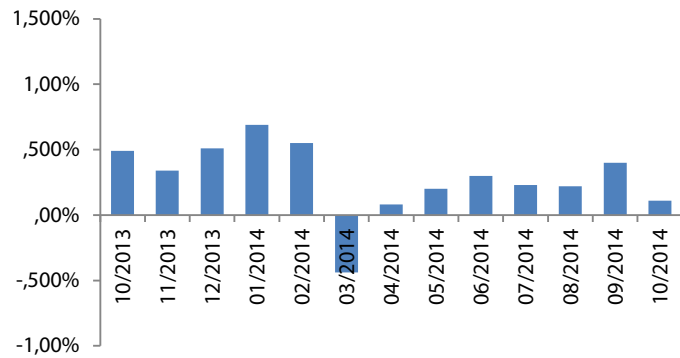
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database
(* Theo giá so sánh năm 1994)

Hình 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp



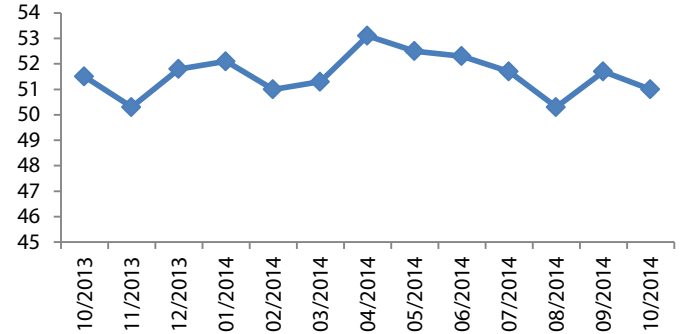
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 3: Chỉ số lạm phát hàng tháng



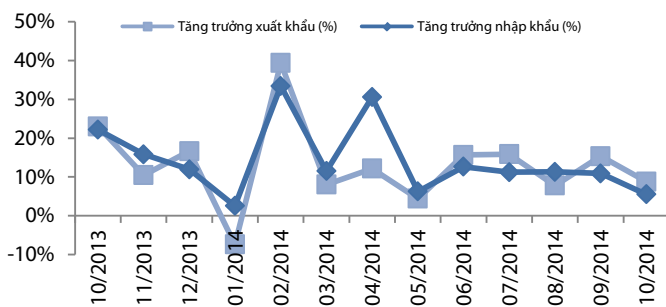
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 4: Chỉ số HSBC – PMI lĩnh vực sản xuất



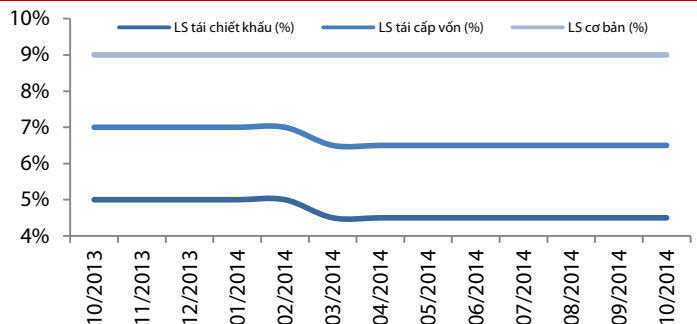
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 5: Tăng trưởng xuất nhập khẩu



Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 6: Lãi suất điều hành



Nguồn: SBV, Rongviet Securities database

TIN TỨC RỒNG VIỆT

BÁO CÁO CÔNG TY (5 báo cáo phát hành gần nhất)	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
NBB - City Gate Towers sẽ tạo ra bước ngoặt lớn	14/11/2014	Mua – Dài hạn	26.800
CMI- Triển vọng từ tái khởi động các dự án	13/11/2014	Theo dõi	
CNG - Triển vọng tăng trưởng đến từ khách hàng VLXD	10/11/2014	Tích lũy – Dài hạn	46.00
GMD - Hoạt động cốt lõi có nhiều chuyển động tích cực	7/11/2014	Tích lũy – Dài hạn	44.400
BMP - Khó khăn sắp đi qua	30/10/2014	Mua – Dài hạn	87.700

Vui lòng xem chi tiết tại <http://vdsc.com.vn/tabid/149/language/vi-VN/default.aspx>

THÔNG TIN CHỨNG CHỈ QUỸ

Tên quỹ mở	Ngày giao dịch	Phí phát hành (% giá trị giao dịch)	Phí mua lại (% giá trị giao dịch)	GTTSR trên một đv quỹ tại ngày định giá	GTTSR trên một đv quỹ tại ngày định giá kỳ trước	+/- GTTSR trên một đv quỹ so với kỳ trước
VFF	11/11/2014	0-0,75%	0-2,5%	11.815	11.868	-0,45%
VF1	14/11/2014	0,20% - 1,00%	0,50%-1,50%	22.966	22.989	-0,10%
VF4	12/11/2014	0,20% - 1,00%	0,00%-1,50%	10.357	10.338	0,18%
VFA	14/11/2014	0,20% - 1,00%	0,00%-1,50%	7.567	7.570	-0,03%
VFB	14/11/2014	0,30% - 0,60%	0,00%-1,00%	11.949	11.950	-0,01%
ENF	07/11/2014	0,00% - 3,00%		10.996	10.504	4, 8%

ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH

Đoàn Thị Thanh Trúc – Trưởng phòng

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 314

truc.dtt@vdsc.com.vn

Chung Bích Ngọc

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 318

ngoc.cb@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 318

lam.ntp@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 348

my.tth@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 315

tai.ntp@vdsc.com.vn

Trần Thị Diễm My

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 344

my.ttd@vdsc.com.vn

Lê Hữu Triền

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 339

trien.lh@vdsc.com.vn

Bùi Thị Tâm

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 348

tam.bt@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hương

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 317

huong.pt@vdsc.com.vn

HỘI SỞ TẠI TP.HCM

Tầng 1-2-3-4, tòa nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, TP.HCM

- T** +84 8 6299 2006
- F** +84 8 6291 7986
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

2C Thái Phiên, Q.Hai Bà Trưng, Hà Nội

- T** +84 4 6288 2006
- F** +84 4 6288 2008
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, TP.Nha Trang, Khánh Hòa

- T** +84 058 3820 006
- F** +84 058 3820 008
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

08 Phan Đình Phùng, Q.Ninh Kiều, TP.Cần Thơ

- T** +84 0710 381 7578
- F** +84 0710 381 7789
- E** info@vdsc.com.vn
- W** www.vdsc.com.vn



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RONGVIET SECURITIES tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RONGVIET SECURITIES thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2014.